

HUBUNGAN MANAJEMEN LABA PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DENGAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN SETELAH IPO

Endang Dwi Wahyuni
Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Muhammadiyah Malang
E-mail: dwiwahyuni_endang@yahoo.co.id

Abstract

This study was conducted to describe the earnings management practices of the company that did an IPO (Initial Public Offering) in Indonesia, and correlate earning management practices that did an IPO and stock performance after IPO. This study uses secondary data of financial statements that did an IPO, and stock price after IPO. Based on the criteria specified there are 54 companies that meet the criteria. Methods of data analysis using descriptive statistical analysis and correlation test to find the relationship earnings management practices prior to IPO stock performance after IPO. Results showed that 54 firms that did an IPO in 2010-2013, all of them have management practices. 72% decrease in profits and 28% of companies with profit increase. Based on the correlation test, the practice of earnings management before IPO negatively correlated to stocks performance after IPO.

Keywords: *Earning Management, IPO (Initial Public Offering), Stocks Performance*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menggambarkan praktik manajemen laba dari perusahaan yang melakukan IPO (Initial Public Offering) di Indonesia, dan berkorelasi mendapatkan praktek manajemen yang melakukan IPO dan saham kinerja setelah IPO. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan yang melakukan IPO, dan harga saham setelah IPO. Berdasarkan kriteria yang ditentukan ada 54 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan uji korelasi untuk menemukan hubungan praktik manajemen laba sebelum IPO kinerja saham setelah IPO. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 54 perusahaan yang melakukan IPO di 2010-2013, semua dari mereka memiliki praktek manajemen. 72% penurunan keuntungan dan 28% perusahaan dengan kenaikan laba. Berdasarkan uji korelasi, praktek manajemen laba sebelum IPO berkorelasi negatif dengan kinerja saham setelah IPO.

Kata kunci: *IPO (Initial Public Offering), Kinerja Saham, Manajemen Laba*

Penawaran saham di pasar perdana (*initial public offering*) atau yang di singkat dengan IPO, merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal sehingga perusahaan dapat mengembangkan dan memperluas usahanya. Pada waktu akan melakukan IPO perusahaan harus membuat prospektus (salah satu syarat bagi perusahaan yang akan *go publik* yang ditentukan Badan Pengelola Pasar Modal/BAPEPAM). Informasi yang disajikan dalam prospektus dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu: informasi keuangan dan informasi non keuangan. Informasi keuangan merupakan informasi yang menunjukkan posisi keuangan untuk 3 tahun terakhir, yang berupa laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, neraca, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Informasi non keuangan meliputi: Auditor independen, penjamin emisi (*under writer*), jumlah saham yang ditawarkan, susunan dewan komisaris, dewan direksi, dan lain-lain.

Prospektus merupakan sumber informasi penting yang akan digunakan investor dan calon investor untuk mengambil keputusan apakah akan berinvestasi pada perusahaan yang melakukan IPO. Informasi yang paling menjadi pertimbangan adalah informasi keuangan, khususnya informasi yang berhubungan dengan laba perusahaan. Menyadari ketergantungan investor terhadap informasi yang dimuat dalam prospektus membuat emiten (perusahaan yang akan melakukan IPO) terdorong untuk menyajikan informasi yang dapat memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik.

Pada dasarnya kinerja saham perusahaan berkaitan dengan perolehan harga dan nilai saham di pasar modal

yang dipengaruhi oleh kinerja operasi dan kinerja keuangan. Oleh karena itu emiten berusaha mengatur tingkat laba yang dilaporkan dengan menggunakan metode-metode akuntansi tertentu. Tindakan ini dikenal dengan istilah manajemen laba (*earning management*). Manajemen laba dalam hal ini ditujukan untuk memberi sinyal positif kepada pihak - pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Sinyal positif ini biasanya ditunjukkan dalam kinerja yang dilaporkan dalam prospektus.

Asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor potensial sangat tinggi ketika perusahaan belum melakukan IPO. Hal ini disebabkan karena informasi perusahaan yang belum *go public relatif* sulit diperoleh investor. Ketika perusahaan melakukan IPO, investor potensial hanya mengandalkan informasi dari prospektus. Menurut Rao (1993) dalam Teoh et al. (1998a) tidak terdapat media lain yang menyediakan informasi perusahaan yang sedang melakukan IPO, kecuali prospektus yang disyaratkan Pengawas Pasar Modal. Kelangkaan informasi perusahaan sebelum IPO, memaksa investor potensial hanya mengandalkan prospektus sebagai sumber informasi mengenai perusahaan. Padahal prospektus hanya menyediakan laporan keuangan selama tiga tahun sebelum IPO dan informasi non keuangan (Teoh et al. 1998a). Kondisi ini memberikan kesempatan bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba supaya meningkatkan kemakmurannya, yaitu mengharapkan harga saham akan tinggi pada saat IPO.

Teoh et al. (1998b) menemukan bahwa manajemen melakukan penyesuaian akrual dalam rangka menaikkan laba menjelang SEO. Rangan (1998)

juga menemukan hasil yang sama. Penelitian yang dilakukan Imam Sutanto (2000), Gumanti (2001), Syaiful (2002), dan Raharjo (2005) membuktikan manajemen laba menjelang IPO juga terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Gumanti (2001) dan Syaiful (2002) menyimpulkan bahwa manajemen melakukan manajemen laba periode dua tahun menjelang IPO dan tidak terdapat indikasi manajemen laba periode satu tahun menjelang IPO. Sedangkan Raharjo (2005) menemukan bahwa manajemen laba terjadi pada periode satu tahun menjelang IPO.

Menurut Teoh et al. (1998b) kinerja saham juga rendah untuk perusahaan yang melakukan SEO. Loughran dan Ritter (1995) bahkan menyatakan kinerja saham yang rendah terjadi sampai lima tahun setelah SEO. Rangan (1998) membuktikan bahwa kinerja saham perusahaan setelah melakukan SEO rendah. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba menjelang SEO akan memiliki *return* saham lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan manajemen laba. Rangan (1998) mencoba memprediksi *return* saham dengan komponen akrual diskresioner untuk mendapatkan koefisien negatif yang menunjukkan kinerja saham yang rendah tersebut mampu dijelaskan dengan manajemen laba. Hasilnya menunjukkan bahwa koefisien regresi hubungan antara akrual diskresioner dan *return* saham adalah negatif, sehingga ia menyimpulkan bahwa rendahnya kinerja saham mampu dijelaskan komponen akrual.

Penelitian tentang manajemen laba sudah banyak dilakukan tapi masih memberikan hasil yang beragam. Hasil penelitian Jones (1991), Friedlan (1994), dan Setiawati (2002) serta

Amin (2007) menunjukkan adanya manajemen laba pada perusahaan yang melakukan IPO. Sedangkan penelitian De Angelo (1986) dan Aharony, Lin dan Loeb (1993) serta Tiono (2004), tidak menemukan bukti adanya manajemen laba pada perusahaan yang melakukan IPO.

Beberapa penelitian mengenai reaksi investor terhadap manajemen laba telah dilakukan. Teoh et al. (1998a) menemukan bahwa setelah IPO, return saham jangka panjang mengalami penurunan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan IPO. Penurunan ini berhubungan dengan akrual diskresioner (*discretionary accruals*) di sekitar IPO. Manajemen laba berhubungan negatif terhadap return saham, artinya investor memberikan reaksi negatif terhadap praktik manajemen laba.

Dari uraian tersebut peneliti ingin mencari bukti empiris tentang praktik manajemen laba pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia, dan kinerja saham setelah IPO, serta apakah praktik manajemen laba yang dilakukan saat IPO ada korelasinya dengan kinerja saham setelah IPO.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*), yaitu studi yang mempelajari tentang reaksi pasar pada suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa yang diumumkan. Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah peristiwa yang terjadi disekitar IPO yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

pada tahun 2010 - 2013. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 – 2013. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, ada 102 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*,

dengan kriteria sebagai berikut: 1) Bukan termasuk perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, 2) Perusahaan menyajikan data yang lengkap. Berdasarkan prosedur pengambilan sampel di atas, maka diperoleh perusahaan sampel sebanyak 54 perusahaan (dapat dilihat pada tabel 1).

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.	28	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
2	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	29	NIRO	Nirvana Development Tbk
3	GOLD	Golden Retailindo Tbk	30	GAMA	Gading Development Tbk
4	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	31	GLOB	Global Teleshop Tbk
5	PTPP	PP (Persero) Tbk	32	MSKY	MNC Sky Vision Tbk
6	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	33	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk
7	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	34	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk
8	VIVA	Visi Media Asia Tbk	35	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
9	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	36	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk
10	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	37	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
11	SMRU	SMR Utama Tbk	38	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
12	STAR	Star Petrochem Tbk	39	LEAD	PT Logindo Samudramakmur Tbk.
13	PTIS	Indo Straits Tbk	40	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk.
14	SDMU	Sidomulyo Selaras	41	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk.
15	ALDO	Alkindo Naratama	42	CPGT	PT Cipaganti Citra Graha Tbk.
16	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	43	MLPT	PT Multipolar Technology Tbk.
17	BULL	Buana Listya Tama Tbk.	44	ECII	PT Electronic City Indonesia Tbk.
18	SRAJ	Sejahteraraya Anugerahjaya Tbk	45	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk.
19	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	46	ACST	PT Acset Indonusa Tbk.
20	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	47	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk
21	MBTO	Martina Berto Tbk	48	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk.
22	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	49	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk.
23	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	50	DYAN	PT Dyandra Media International Tbk.
24	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	51	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
25	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	52	TPMA	Trans Power Marine Tbk
26	TAXI	Express Transindo Utama Tbk	53	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk
27	PALM	Provident Agro Tbk	54	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen laba diproksikan dengan adanya *discretionary accruals* (DA), karena manajemen laba terjadi bila $DA > 0$. Perhitungan DA dengan menggunakan model yang dikembangkan Jones (1991) dan kemudian dimodifikasi Dechow et al (1995).

Langkah-langkah untuk menghitung DA adalah sebagai berikut: a) Menghitung Total Accruals (TA) dengan rumus: $TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$ Dimana: TA_{it} = Total Akruwal perusahaan i pada tahun t , NI_{it} = Net Income perusahaan i pada tahun t , CFO_{it} = arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t . b) Membuat estimasi Non Discretionary Accruals (NDA) dengan menggunakan model Dechow et. al (1995): $TA_{it} / A_{it-1} = a_1 (1 / A_{it-1}) + a_2 (REV_{it} / A_{it-1} - REC_{it} / A_{it-1}) + a_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + e_{it}$. c) Menghitung nilai DA dengan rumus sbb: $DA_{it} = TA_{it} / A_{it-1} - [a_1 (1 / A_{it-1}) + a_2 (REV_{it} / A_{it-1} - REC_{it} / A_{it-1}) + a_3 (PPE_{it} / A_{it-1})]$ Dimana: REV = Perubahan pendapatan dari tahun $t-1$ ke tahun t ($REV_t - REV_{t-1}$), REC = Perubahan nilai bersih piutang dari tahun $t-1$ ke tahun t ($REC_t - REC_{t-1}$), PPE = Nilai kotor aktiva tetap pada tahun t .

Adapun variabel lainnya yang akan dianalisis adalah kinerja saham. Kinerja saham dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang dihitung dengan pendekatan *Market Adjusted Model* (model pasar disesuaikan). Formula CAR adalah sebagai berikut : $CAR_{it} = \sum ((1 + R_{it} / (1 + R_{mt}) - 1) CAR_{it}$: *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i periode t . R_{it} : return saham perusahaan i periode t . R_{mt} : return pasar periode t . Penentuan baik

tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang dilihat besarnya return abnormal. Apabila return abnormal lebih besar dari nol, menunjukkan kinerja yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila return abnormal lebih kecil dari nol, menunjukkan kinerja yang *underperformance* (buruk).

Data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI. Data yang dibutuhkan adalah laporan keuangan prospektus dan laporan keuangan satu tahun setelah IPO, misalkan perusahaan melakukan IPO pada 2010, maka laporan keuangan yang dibutuhkan adalah laporan keuangan 2010 atau laporan keuangan prospektus. Juga data harga saham penutupan (*closing price*) 7 hari berturut turut setelah IPO. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data yang disajikan dalam prospektus, laporan keuangan, dan harga saham setelah IPO. Data diperoleh dengan mendokumentasikan dari laporan keuangan dan dari BEI. Metode analisis data yang digunakan menggunakan tahapan sebagai berikut: a) Menghitung Nilai DA, b) Menghitung Nilai CAR, c) Mendiskripsikan hasil perhitungan CAR, untuk menjawab rumusan masalah pertama. d) Melakukan pengujian hipotesis.

Hipotesis diuji dengan uji korelasi, untuk menguji hubungan antara manajemen laba saat IPO dengan kinerja saham setelah IPO peneliti. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi terjadinya manajemen laba menggunakan perhitungan *modified jones* dengan pendekatan *discretionary accrual* (DA), dengan ketentuan sebagai berikut: 1) Jika DA positif, maka terdapat praktik manajemen laba dengan menaikkan laba; 2) Jika DA negatif,

maka terdapat praktik manajemen laba dengan menurunkan laba; 3) Jika DA Nol maka tidak ada praktik manajemen laba. Perhitungan *discretionary accrual (DA)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \beta_1 (\frac{\Delta REV}{A_{t-1}} - \frac{\Delta REC}{A_{t-1}})$$

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bagian ini dideskripsikan data masing-masing variabel yang telah diolah. Hasil perhitungan DA (*discretionary accrual*), menunjukkan bahwa semua perusahaan melakukan praktik manajemen laba. Jika DA yang dihasilkan adalah negatif (-), maka perusahaan melakukan manajemen laba dengan menurunkan laba, sedangkan yang hasilnya positif (+), maka manajemen laba dilakukan dengan menaikkan laba. Sebagian besar (72%) perusahaan melakukan manajemen laba dengan menurunkan laba, dan sebanyak 28% dengan cara menaikkan laba. Hasil penelitian mendukung penelitian Setiawati (2002) terhadap 24 perusahaan yang *go public* tahun 1995-2001 membuktikan bahwa terjadi manajemen laba pada satu periode sebelum dan sesudah IPO. Dan penelitian Ihaluw dan Afni (2002) terhadap 16 perusahaan yang *go public* tahun 1998-2000 menemukan bukti bahwa pada periode satu tahun sebelum IPO terjadi manajemen laba. Kinerja saham merupakan hasil yang

diperoleh dari investasi saham. Kinerja saham diukur dari seberapa besar *cumulative abnormal* dari investasi saham. Formula CAR adalah sebagai berikut :

$$CAR = \sum ((1 + R_i / (1 + R_{mt})) - 1)$$

CAR: Cumulative Abnormal Return perusahaan i periode t

R_{it}: return saham perusahaan i periode t

R_{mt}: return pasar periode t

Penentuan baik tidaknya kinerja saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang dilihat besarnya *cumulative abnormal return (CAR)*. Apabila *return abnormal* lebih besar dari nol, menunjukkan kinerja yang *outperformed* (baik), sebaliknya apabila return abnormal lebih kecil dari nol, menunjukkan kinerja yang *underperformance* (buruk). Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 3, dapat dijelaskan bahwa kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010–2013 semua perusahaan yang diteliti selama 7 hari pengamatan yaitu 1 hari setelah IPO sampai 7 hari setelah IPO mempunyai CAR yang > 0 dan < 0. Artinya, semua perusahaan yang diteliti kinerja sahamnya berfluktuasi (kadang baik kadang tidak baik).

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan data dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Pada bagian ini dideskripsikan dari data masing-masing variabel yang telah diolah dari data rata-rata (mean), tingkat penyimpangan penyebaran data (standar deviasi), dan nilai minimum dari masing-masing variabel. Secara deskriptif dapat dijelaskan pada tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DA	54	-1.15	.44	-.2319	.32701
CAR1	54	-.21	1.05	.0704	.25006
CAR2	54	-.24	.23	-.0009	.08172
CAR3	54	-.16	.24	.0175	.07222
CAR4	54	-.09	.22	-.0047	.04519
CAR5	54	-.11	.22	-.0025	.04426
CAR6	54	-.07	.05	-.0034	.02550
CAR7	54	-.08	.10	-.0034	.03174
Valid N (listwise)	54				

Berdasarkan statistik deskriptif tabel 2, data diperoleh sebanyak 54 observasi. Hasil statistik deskriptif terhadap *discretionary accrual*, yang merupakan proksi dari manajemen laba perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar -0,2319, batas terendah sebesar -1,15, batas tertinggi sebesar 0,44, dan standar deviasi adalah 0,32701. Untuk variabel kinerja saham 1 hari – 7 hari setelah IPO, diperoleh nilai rata-rata tertinggi sebesar 0,1750, batas terendah sebesar -0,0009. Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan program SPSS 17.0 *for windows*, dengan menggunakan uji korelasi pearson, yang dimaksudkan untuk menguji kekuatan/keeratn hubungan antara variabel manajemen laba dengan kinerja saham. Interpretasi hasil korelasi pearson dilihat dari seberapa kuat hubungan itu terjadi. Ada tiga hal yang perlu diperhatikan yaitu: a) Tanda korelasi. Apakah terdapat hubungan positif atau negatif, b) Signifikan atau tidak hubungan tersebut secara statistik. Hal ini dapat dilihat dari nilai p-value yang dihasilkan, c) Seberapa besar/kuat

hubungannya yaitu dari nilai koefisien korelasi yang dihasilkan.

Berdasarkan tabel 3 dapat dijelaskan beberapa hal sebagai berikut: 1) Korelasi DA dengan CAR 1 mempunyai nilai r sebesar -0.025. Hal tersebut menunjukkan hubungan negative antara DA (manajemen laba pada saat IPO) dengan CAR 1 (kinerja saham 1 hari setelah IPO), 2) Korelasi DA dengan CAR 2 mempunyai nilai r sebesar 0.229. Hal tersebut menunjukkan hubungan positif antara DA (manajemen laba pada saat IPO) dengan CAR 2 (kinerja saham 2 hari setelah IPO). 3) Korelasi DA dengan CAR 3 mempunyai nilai r sebesar -0.053. Hal tersebut menunjukkan hubungan negatif antara DA (manajemen laba pada saat IPO) dengan CAR 3 (kinerja saham 3 hari setelah IPO). 4) Korelasi DA dengan hubungan positif antara DA CAR 4 mempunyai nilai r sebesar 0.039. Hal tersebut menunjukkan (manajemen laba pada saat IPO) dengan CAR 4 (kinerja saham 4 hari setelah IPO). 5) Korelasi DA dengan CAR 5 mempunyai nilai r sebesar -0.055.

Tabel 3. Hasil Uji Korelasi

No.	Variabel	Nilai Korelasi	Signifikansi
1	DA dan CAR 1	-0.025	0.859
2	DA dan CAR 2	0.229	0.095
3	DA dan CAR 3	-0.053	0.702
4	DA dan CAR 4	0.039	0.778
5	DA dan CAR 5	-0.055	0.694
6	DA dan CAR 6	-0.285	0.037
7	DA dan CAR 7	-0.268	0.050

Hal ini menunjukkan hubungan negative antara DA (manajemen laba pada saat IPO) dengan CAR 5 (kinerja saham 5 hari setelah I-PO), 6) Korelasi DA dengan CAR 6 mempunyai nilai r sebesar -0.285. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan negative antara DA (manajemen laba pada saat IPO) dengan CAR 6 (kinerja saham 6 hari setelah IPO), 7) Korelasi DA dengan CAR 7 mempunyai nilai r sebesar -0.268. Hal tersebut hubungan negative antara DA (manajemen laba pada saat IPO) dengan CAR 7 (kinerja saham 7 hari setelah IPO). Dari penjelasan di atas dapat diketahui bahwa hubungan manajemen laba dengan kinerja saham sebagian besar menunjukkan hubungan negative. Artinya manajemen laba yang dilakukan perusahaan sebelum IPO dapat menyebabkan kinerja saham perusahaan menjadi turun setelah IPO, 8) Dilihat dari nilai signifikansinya, hubungan manajemen laba dengan kinerja saham tidak kuat. Dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa saham tidak kuat.

Selain itu, hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba sebelum IPO tidak berkorelasi dengan kinerja saham setelah IPO (baik kinerja saham 1 hari setelah IPO – kinerja saham 7 hari setelah IPO). Hal tersebut dapat dibuktikan hasil uji korelasi yang meng-

hasilkan nilai koefisien korelasinya (nilai r) relative kecil yaitu semuanya dibawah 30 %, tertinggi nilai r nya hanya 28,5%. Hasil penelitian ini terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Joni dan Jogi-yanto (2009) yang menunjukkan bahwa manajemen laba berhubungan positif dengan *return* saham.

Penutup

Berdasarkan data dan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut: 1) Perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia pada tahun 2010 – 2013 semuanya melakukan manajemen laba pada saat melakukan IPO, 2) Sebanyak 72% perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan laba, dan 28% perusahaan melakukannya dengan menaikkan laba, 3) Kinerja saham 1 hari – 7 hari setelah IPO rata-rata tertinggi 17.5%, rata-rata terendah 0.009%, 4) Berdasarkan uji korelasi menunjukkan bahwa manajemen laba sebelum IPO berkorelasi negatif dengan kinerja saham setelah IPO. Banyak faktor yang mempengaruhi praktik manajemen laba suatu perusahaan yang belum diteliti pada penelitian ini, maka untuk penelitian selanjutnya sebaiknya: 1)

Diharapkan dapat menggunakan variabel independen yang berbeda dengan penelitian ini, misalnya varia-

bel penentuan harga IPO terlalu tinggi atau terlalu rendah (under/over valued), 2) Bagi peneliti selanjutnya, dapat memperpanjang periode pengamatan untuk dapat memberikan gambaran apakah hasil yang diperoleh konsisten dengan penelitian terdahulu, 3) Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat digunakan acuan dalam berinvestasi. Karena semua perusahaan yang diteliti melakukan praktik manajemen laba. Investor perlu lebih cermat lagi dalam membaca prospektus dan laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan yang akan melakukan IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Ashiq; Lee Seok Hwang; dan Mark A. Trombley. 2000. Accruals and Future Stock Returns: Tests of The Naïve Investor Hypothesis. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- Ardiati, Aloysia Yanti. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big 5. *Jurnal Riset Indonesia*, 8 (3) 235-249.
- Brav, A. dan Paul A. Gompers. 1997. Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Nonventure Capital Backed Companies. *Journal of Finance LII* (5).
- Dechow, Patricia M.; Sloan Richard G.; dan Sweeney Amy P. 1995. *Detecting Earnings Management*
- Freidlan J. M. 1994. *Accounting Choice Of Issuers of Initial Public Offerings*. *Contemporary Accounting Research* 11 (1): 1-31
- Gumanti, Tatang Ari. 2001. Earnings Management dalam Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Indonesia* 4 (2) 165-183
- Hartono.M.,Jogiyanto.2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta, Edisi Kedua.
- Imam, Sutanto. Intan.2000.*Indikasi Manajemen Laba (Earnings Management) Menjelang IPO oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*.Thesis S2 Akuntansi, UGM.
- Jain, Bharat A., dan Kini. 1994. The Post-Issue Operating Performance of Initial Public Operating Firms. *Journal of Finance XLIX* (5): 1699- 1726.
- Jones, Jenifer J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigation.*Journal of Accounting Research* 29: 193-228.
- Joni, Jogiyanto. 2009. *Hubungan Manajemen Laba Sebelum IPO dan Return Saham dengan Kecerdasan Investor sebagai Variabel Pemoderasi*. Thesis S2 Akuntansi, UGM.
- Loughran, Tim, dan Ritter Jay R. 1997. The Operating Performance of

- Firms Conducting Seasoned Equity Offerings. *Journal of Finance* (5): 1833-1850.
- Raharjo, Dominikus Agus Budi. 2005. *Hubungan Manajemen Laba Menjelang IPO dengan Nilai Awal Perusahaan dan Retur Saham Setelah IPO*. Thesis S2 Akuntansi, UGM.
- Rangan, Srinivasan. 1998. Earnings Management and The Performance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics* 50: 100-122.
- Ritter, Jay R. 1991. The Long-Run Performance of Initial Public Offering. *Journal of Finance* XLVI (1): 3-27.
- Saiful. 2002. *Analisis Hubungan Antara Manajemen Laba (Earnings Management) Dengan Kinerja Operasi dan Return Saham di Sekitar IPO*. Thesis S2 Akuntansi, UGM.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*, 2nd ed., Canada: Practice Hall.
- Sivakumar, Lakshmanan. 2000. Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings?. *Journal of Accounting Economics* 29 (3): 339-371
- Subramanyam, K. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22: 249-281.
- Teoh, Siew Hong; Ivo Welch; dan T. J. Wong. 1998a. Earnings Management and Long Run Market Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance* LIII (6): 1935-1974.
- Teoh, Siew Hong; Ivo Welch; dan T. J. Wong. 1998b. Earnings Management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics* 50: 63-99.
- Widiastuty, Erna. 2004. *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham*. Thesis S2 Akuntansi, UGM